

Les études ALM dans la pratique

Quels éléments sont les éléments critiques?

Pour le profane, l'interprétation des résultats d'une étude ALM relève souvent du défi. Ci-après, nous allons éclairer les facteurs les plus importants d'une étude ALM pour le processus de décision.

Tout développement d'une nouvelle stratégie de placement doit commencer par une analyse de la capacité de risque de l'institution de prévoyance. Normalement, celle-ci portera sur deux dimensions:

- la capacité de risque financière: quelle est la situation financière effective?
- la capacité de risque structurelle: comment peut-on réagir à un changement de la situation financière?

Aussi divergentes que puissent être les méthodes d'analyse et les approches des études ALM, toutes devraient en tous les cas engager la discussion sur ces deux questions cruciales.

Facteurs financiers et structurels

Lors d'une analyse de la capacité financière d'une caisse, il s'agit de cerner sa situation financière effective. Et le degré de couverture technique seul ne fournira pas une réponse concluante, étant donné que les placements et les engagements de prévoyance ne sont pas évalués selon les mêmes principes. Si l'évaluation technique des engagements s'écarte sensiblement d'une évaluation proche du marché (fair value), il faut la corriger pour permettre une comparaison objective avec la fortune, également évaluée selon des critères proches du marché. Comme il n'existe pas de marché réglé pour les engagements de prévoyance, l'évaluation se fera à l'aide d'un modèle emprunté à l'économie financière.

La situation financière effective permet de voir s'il existe des réserves pour couvrir les éventuelles pertes essuyées

sur les placements. Si les engagements sont plus importants que la fortune de la caisse, cela signifie par définition que la caisse n'a pas de capacité de risque et que toute perte potentielle devra être directement prise en charge par les répondants du risque.

A cause de la situation financière tendue qui règne actuellement dans de nombreuses caisses, l'analyse de la capacité de risque structurelle prend une dimension particulièrement importante. Elle sert à mesurer la marge d'une caisse pour réagir efficacement en cas de modification de la situation financière, ainsi que sa capacité d'assainissement. La structure d'âge des assurés d'une institution de prévoyance est déterminante dans ce contexte. D'autres facteurs entrent également en jeu tels que la stabilité des effectifs, la proportion des prestations subobligatoires ou le flux de capitaux escompté. Les méthodes d'analyse abondent pour apprécier la capacité de risque structurelle. Mais quelle que soit la méthode d'analyse choisie, l'étude ALM doit faire ressortir clairement l'efficacité avec laquelle une caisse peut réagir face à un changement de la situation financière.

Définition du budget de risque

Beaucoup d'institutions de prévoyance ne possèdent actuellement pas de réserves du tout ou alors elles sont trop insuffisantes pour permettre de supporter les risques de placement de façon autonome. Le cas échéant, une capacité de risque structurelle élevée ne suffira pas pour définir une stratégie de placement à

haut risque. Même si la démographie de la caisse est des plus favorables, il faudra vérifier dans quelle mesure les assurés actifs et l'employeur ont la capacité et la volonté de supporter d'éventuelles mesures d'assainissement.

En bref

- > C'est la capacité de risque et non le rendement requis qui détermine les risques de placement
- > L'employeur doit souvent fournir plus que la contribution paritaire à l'assainissement d'une caisse
- > L'investisseur peut évidemment anticiper une prime de risque, mais le propre du risque, c'est que cette prime n'est pas garantie, même sur une longue échéance

On appelle budget de risque des répondants du risque la capacité de tolérer les fluctuations de valeurs dans les placements et la volonté de compenser d'éventuelles pertes. Il s'agit en d'autres termes de la perte maximale que les répondants sont disposés à compenser par des apports de fonds supplémentaires ou par des prestations réduites. Le budget de risque doit être défini par l'organe suprême qui défend les positions de tous les répondants du risque.

La capacité de risque plus importante que le rendement requis

Pour le financement des prestations et des coûts, la caisse dispose, en plus des cotisations de l'employeur et des salariés, du rendement dégagé sur le marché des

Les dix questions fondamentales en relation avec un projet ALM

1. Qu'en est-il de la capacité de risque financière (situation financière effective)?
2. Qu'en est-il de la capacité de risque structurelle (capacité d'assainissement)?
3. Dans quelle mesure les répondants du risque sont-ils prêts à compenser des pertes de placement (budget de risque)?
4. Quelles répercussions peut avoir sur la situation de la caisse et les mesures d'assainissement potentielles une stratégie de risque conforme à la capacité de risque?
5. Quels risques d'intérêt et d'inflation sont inhérents aux engagements et quelles conséquences en découlent pour la stratégie de placement?
6. Quel potentiel de rendement résulte d'une stratégie de placement conforme à la capacité de risque?
7. Quel est le montant du rendement requis, de quelle manière a-t-il été défini et qu'est-ce qui influence le rendement requis?
8. Existe-t-il une stratégie de placement conciliable avec la capacité de risque et le rendement requis?
9. Quelles stratégies de placement sont adéquates et quelles sont leurs caractéristiques de rendement et de risque?
10. Quelle sera l'évolution de la situation financière avec la stratégie de placement choisie si toutes les attentes se réalisent ou dans les cas extrêmes?

capitaux. Pour chiffrer le rendement que doivent produire les placements, on détermine le dénommé rendement requis. Les facteurs importants qui interviennent dans la détermination de ce rendement requis sont les promesses de prestations, les cotisations et la fortune de prévoyance existante. Le rendement requis ne peut servir de base à la définition du budget de risque. La capacité de risque (financière et structurelle) de la caisse, ainsi que la tolérance du risque déterminent seuls le budget de risque et par conséquent, les risques de placement.

Si le potentiel de rendement d'une stratégie de placement conforme à la capacité de risque est inférieur au rendement requis, il faudra passer en revue les prestations et les cotisations de la caisse.

Une diminution des prestations ou une augmentation des cotisations sont les deux aptes à faire baisser le rendement requis à un niveau qui correspond au potentiel de rendement d'une stratégie de placement située dans la fourchette de la capacité de risque définie. En revanche, il est hors de question d'augmenter les risques de placement si les répondants du risque ne sont pas à même ou pas disposés à assumer un éventuel déficit sous la forme de réductions de prestations futures ou de cotisations complémentaires.

Enfin, il faut garder à l'esprit que même sur un horizon de temps long, les risques de placement ne peuvent jamais être complètement éliminés.

Importance cruciale des risques d'intérêt et d'inflation

L'horizon de temps est un paramètre important lors du développement de la stratégie de placement. Compte tenu de la longue durée des promesses de rente nominalement fixes, les variations de taux d'intérêt représentent un risque considérable. L'objectif de rente des assurés actifs comporte souvent un important risque d'inflation. De tels risques peuvent être analysés à l'appui de simulations et de scénarios. Une stratégie de placement ciblée permet de diminuer les risques d'intérêt et d'inflation, voire même de les éliminer.

Concentration sur les facteurs clés

Dans la pratique, il s'est avéré que ce n'est pas forcément toujours le modèle le plus sophistiqué qui livre la meilleure base de décision à l'organe responsable. La méthode d'analyse idéale dépend de la structure de la caisse, des interrogations soulevées et de l'affinement désiré de l'analyse.

Afin d'utiliser au mieux le temps souvent limité d'une réunion de l'organe suprême, il faudrait concentrer la discussion sur les facteurs qui ont une influence notable sur la situation financière de la caisse. Pour faciliter cette concentration sur l'essentiel, nous avons résumé dans l'encadré les dix questions à soulever impérativement dans le cadre d'un projet ALM. ■

Lukas Riesen
Alfred Bühler